



قوائم المحتويات متاحة على ASJP المنصة الجزائرية للمجلات العلمية
الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية
الصفحة الرئيسية للمجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/552



معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها

Obstacles of Islamic Sukuk and ways of success

ط.د. عيجولي عبدالله¹، د. عيجولي خالد²

¹ جامعة الأغواط، عمار ثليجي، مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير، الجزائر.

² جامعة الجلفة، زيان عاشور، سياسات التنمية الريفيه في المناطق السهبية بالجزائر، الجزائر.

Key words:

Islamic financial industry
Islamic banking,
financial instruments,
Islamic Sukuk,
conventional bonds.

Abstract

Despite the achievements and developments made by the Islamic financial industry in the area of Islamic bonds; Whether locally or internationally, however, these developments are faced with many difficulties and obstacles that prevent their success and spread as far as traditional obligations have, and we aim through this research paper to do shed light on the most important obstacles and challenges facing the making of Islamic bonds, through focusing on some key points that directly affect the efficiency and effectiveness of Islamic Sukuk, compared to conventional bonds (such as the size of the Sukuk broadcast, the period of Sukuk broadcast, the type of Sukuk broadcast and their conditions), and we will also discuss the ways and requirements for a successful Islamic Sukuk broadcast. and increase its efficiency. It is clear to us through this research paper that Islamic bonds are considered to be one of the most important Islamic financial instruments, which will have a significant impact on the development process, but they are hampered by many difficulties and challenges. (legal, economic, technical, regulatory ... and others), where It should be noted that several pillars should be provided to help the success of the process of issuing, growing and developing sukuk

ملخص

معلومات المقال

تاريخ المقال:

الإرسال: 2020-07-22

القبول: 2020-12-13

الكلمات المفتاحية:

الصناعة المالية
الإسلامية

العمل المصرفي
الإسلامي

الأدوات المالية

الصكوك الإسلامية
السندات.

رغم الانجازات والتطورات التي حققتها الصناعة المالية الإسلامية في مجال الصكوك الإسلامية؛ سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي، إلا أن هذه التطورات تكتنفها العديد من الصعوبات والعراقيل التي تحول دون نجاحها وانتشارها بالدرجة التي عليها السندات التقليدية، ونهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على أبرز العقبات والتحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية، من خلال التركيز على بعض النقاط الرئيسية والمؤثرة بصورة مباشرة على كفاءة الصكوك الإسلامية وفعاليتها، مقارنة بالسندات التقليدية (كحجم إصدارات الصكوك، فترة إصدار الصكوك، نوع الصكوك المصدرة وآجالها....)، كما وسنتطرق إلى سبل ومتطلبات نجاح إصدار الصكوك الإسلامية والرفع من فعاليتها. حيث لقد اتضح لنا من خلال هذه الورقة البحثية أن الصكوك الإسلامية تعتبر واحدة من أهم الأدوات المالية الإسلامية، التي يمكن أن يكون لها الأثر الكبير في العملية التنموية، إلا أنها تعيقها العديد من الصعوبات والتحديات (الشرعية، الاقتصادية، الفنية، التنظيمية... وغيرها)، وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المراكز التي ينبغي العمل على توفيرها للمساعدة في نجاح عملية إصدار الصكوك ونموها وتطورها.

1. مقدمة

وآليات إصدارها وضوابطها؛

- الإحاطة بأبرز المعوقات التي تواجه الصكوك الإسلامية؛

- محاولة تقديم المقترحات التي يمكن من خلالها مجابهة العراقيل التي تواجهها الصكوك الإسلامية.

منهج البحث

تم إعداد هذا البحث من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي للتعرف على أبرز المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية وأنواعها، وكيفية إصدارها؛ بالإضافة إلى ضوابطها الشرعية، كما تم الاعتماد أيضا على المنهج التحليلي من خلال جمع المعلومات وتحليلها لمعرفة أبرز المعوقات التي تواجه الصكوك الإسلامية، وتحد من فعاليتها.

الأبحاث والدراسات السابقة

دراسة المرسي السيد حجازي (2014)، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2014 الموافق لـ 5 و6 رجب 1435، جامعة سطيف، الجزائر، حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تحديد أهم أنواع التحديات والمخاطر التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في مصر، بالإضافة إلى اقتراح مجموعة من التوصيات من أجل إدارتها والحد من مخاطرها، والتي من أهمها إنشاء هيئات شرعية وطنية وعالمية للتنسيق بين الدول المختلفة في تفسير وتطبيق القواعد الشرعية حتى تتسع وتنمو.

دراسة كمال توفيق حطاب (2009)، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى: مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، حاول الباحث من خلال هذه الدراسة الكشف عن حقيقة الصكوك الاستثمارية الإسلامية، وذلك من خلال عرض مكوناتها وآلياتها وتنظيماتها على الأصول الشرعية التي تنظم العقود الشرعية، حيث بدا الباحث باستعراض أدبيات التصكيك بأشكاله وأنواعه المختلفة، ومدى ضرورته للحياة الاقتصادية المعاصرة، ثم عرض التجربة الإسلامية في التصكيك ومدى اختلافها عن التجربة الوضعية، وفي الأخير قدم تقييما وتكيفا فقها لعمليات التصكيك الإسلامية والتحديات المعاصرة التي تواجهها. وقد خلصت الدراسة إلى أن عملية تصكيك الأصول الاستثمارية عملية هامة جدا للحياة الاقتصادية، ولكنها تتطلب الالتزام بالضوابط والمقاصد الشرعية، ولذلك لابد من خضوع هذه العملية باستمرار للرقابة الشرعية، وفي ذلك وقاية لها من الوقوع في الأزمات.

دراسة عبدالله منصور (2009)، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث

تشهد الأدوات المالية الإسلامية انتشارا وازدهارا واسعا، ولا يقتصر هذا الانتشار على العالم العربي والإسلامي فقط، بل تعداه إلى العديد من البلدان غير الإسلامية. ولقد برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه الأدوات التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال.

فالصكوك الإسلامية تفتح الباب على مصراعيه للمشاركة في تمويل المشاريع التنموية الضخمة، من خلال إشراك مختلف الفاعلين الاقتصاديين من أفراد ومؤسسات وبنوك وغيرها في هذه المشروعات عن طريق الاشتراك في شراء هذه الصكوك، وبذلك يشارك حملة هذه الصكوك في ربح تلك المشاريع الكبيرة، وعلى هذا الأساس يمكن لهاته الأداة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أن يكون لها دور كبير في تنمية العمل المصرفي الإسلامي، وبالتالي المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة والوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الإسلامية.

إلا أن هذه الأداة تواجه العديد من الصعوبات منها ما تعلق بالجوانب الشرعية والمحاسبية؛ ومنها ما تعلق بالجوانب الفنية والتقنية والقانونية؛ الأمر الذي ألزم عدد من المهتمين بالصناعة المالية الإسلامية على وضع عدد من المرتكزات الأساسية وتقديم جملة من المقترحات لتطويرها وتفعيلها.

الإشكالية الرئيسية

وسنحاول من خلال هذه الورقة البحثية استعراض أهم الصعوبات والتحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية مع التطرق لسبل ومتطلبات نجاحها، وهذا بالإجابة الإشكالية الرئيسية على التالية:

فيما تتمثل المعوقات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية ؟

وما هي أبرز السبل لمعالجتها ؟

فرضيات البحث

- تمثل الصكوك الإسلامية حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص؛

- يعتبر صغر سوق الصكوك الإسلامية، وطول مدة إصدارها، مقارنة بالسندات التقليدية، من أبرز معوقات التي تواجهها الصكوك الإسلامية؛

- العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاتها من خلالها، يوفر فرصة جيدة لتنويع الإصدارات من الصكوك الإسلامية؛ ويزيل العديد من العراقيل التي تواجهها.

أهداف البحث

- التعرف على الجانب المفاهيمي المتعلق بالصكوك الإسلامية،

الصكوك الإسلامية بأنها: " وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية الأعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 288).

2.2 خصائص الصكوك الإسلامية

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أن الذي يميزها عن غيرها من الأوراق كونها تلتزم بالأحكام الشرعية الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها ومن بين أهم خصائصها ما يلي (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 291):

- الصكوك عبارة عن وثيقة متساوية القيمة تصدر باسم مالكة (لإثبات حق مالكة في الموجودات الصادرة بموجبها)؛

- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) (في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها)؛

- تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار (أعياناً أو منافعاً أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقد، ولا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدريها)؛

- الصكوك تقوم على المشاركة في الغنم (الربح) والغرم (الخسارة)؛ فمالكو الصكوك يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم؛

- أنها تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها.

3.2 أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها العقد (الصك) وطبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، وقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك إلا أن أكثرها انتشاراً وتداولاً ما يلي:

- **صكوك المشاركة**: تعد صكوك المشاركة بأنها: " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة من إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تحول نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها" (شافيه، 2014، صفحة 83).

- **صكوك المضاربة**: عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال المضاربة؛ بإصدار صكوك

مقدم إلى: مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، حاول الباحث من خلال هذه الدراسة دراسة وتحليل دور الصكوك الإسلامية في تنمية المدخرات وتوجيه الاستثمارات القومية، وتوفير الموارد لتغطية الاحتياجات الرسمية، حيث بدأ بحثه بالتعرف على ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وخصائصها، وأسس إصدارها وتداولها، ودورها في تطوير السوق المالية وتوفير الموارد للاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الخاصة والحكومية، كما يهدف البحث إلى التعرف على تجارب إصدار هذه الصكوك على مستوى الدول، والمشكلات التي تواجهها، بالإضافة إلى دراسة الإطار التشريعي اللازم لتنفيذ التعامل بالصكوك الإسلامية في مجال توفير الاحتياجات الرسمية، وخلص البحث في الأخير إلى توضيح مدى أهمية التعامل بالصكوك الإسلامية، وكيفية تفعيل دورها على المستوى المصرفي، والسوق المالي، والاقتصاد القومي، والمالية العامة.

2. الصكوك الإسلامية (المفهوم، الخصائص، الأنواع)

1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية

الصكوك لغة: الصكوك جمع صك، والصك: هو الضرب الشديد بالشيء، وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، صكه، يصكه، صكا (منظور، صفحة 456)

- ويقال أيضاً: يصك صكا: أي ضربه بقوة ودفعه (مسعود، 2005، صفحة 551)

ومنه ما جاء في قوله تعالى: ﴿..... فَأَقْبَلَتْ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾ سورة الذاريات الآية 29 أي: ضربت بيدها على جبينها، وقال ابن العباس: لطمت، أي تعجبا كما تتعجب النساء إلى الأمر الغريب (الدمشقي، 1999، صفحة 421).

الصكوك اصطلاحاً: يعرف مجمع الفقه الإسلامي التصكيك على أنه " إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من المنافع والأعيان والنقد) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه (مجمع الفقه الإسلامي، 2009، صفحة 01).

- وعرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية والكائن مقره في ماليزيا الصكوك بأنها: "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2009، صفحة 03).

- وارتكزت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، إطلاق اسم الصكوك الاستثمارية بدلاً من الصكوك الإسلامية وذلك تمييزاً لها عن الأسهم والسندات، وعرف في المعيار رقم (17) من كتاب المعايير الشرعية

(أعيان أو منافع أو خدمات أو خليط من بعضها) بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك (ناصر، 2014، صفحة 04).

2.3 الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

- **أمين الاستثمار:** وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي يباط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهات بالوثائق والضمانات، وعادة ماتتولي الشركة ذات الغرض الخاص spv هذه المهمة (ناصر، 2014، صفحة 04).

- **وكالات التصنيف العالمية:** هي وكالات متخصصة مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني والكائن مقرها بالبحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف الائتماني، ووكالة S&P ووكالة MOODY'S، تقوم بإجراء تقييم على الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وماتتمتع به من ضمانات، بالإضافة إلى تحديد المخاطر التي تنطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة للتصكيك ضرورة حصول الأصول محل التصكيك على شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة الصكوك التي تصدر الصكوك في مقابلها (غزال، 2013/2012، صفحة 113)

- **هيئة الرقابة الشرعية:** يتجلى دور هيئة الرقابة الشرعية في مراعاة توفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلية الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها وكيفية الاكتتاب في هاته الصكوك، وبعد الاعتماد تعرض على هيئات الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها لتقرر مدى شرعيتها من عدمه (الشايحي، 15 و16 ماي 2005، صفحة 928).

بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة سابقا، هناك أطراف أخرى مساعدة كمستشار الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار، وضامن الإصدار، ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص حسب طبيعة وهيكلية عملية التصكيك وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك (ناصر، 2014، صفحة 05)

3.3 مراحل عملية التصكيك

تمر عملية التصكيك بمجموعة نلخصها في المراحل الثلاثة الآتية:

المرحلة الأولى: مرحلة إصدار الصكوك؛ وتتم هاته المرحلة بالخطوات التالية:

- **الخطوة الأولى:** الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى الشركة ذات الغرض الخاص وهي كيان مستقل يتم تأسيسها من قبل

ملكية على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يمتلكون حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه" (قنطججي، 2015، صفحة 493).

- **صكوك الإجارة:** تعرف صكوك الإجارة على أنها: صكوك ذات قيمة متساوية، تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع وخدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشرعية الإسلامية (قحف، 2000، صفحة 37).

- **صكوك السلم:** تعرف بأنها: صكوك تمثل ملكية حصة معلومة في رأس مال السلم، لتمويل شراء سلعة مؤجلة التسليم بثمان حال ثم تسوق على العملاء، ويتمثل عائد حملة الصكوك في الربح من بيع سلعة السلم (هدى، 2017/2016، صفحة 67)

- **صكوك الاستصناع:** وهي وثائق أو شهادات متساوية القيمة تصدر بهدف تعبئة الموارد المالية المطلوبة لاستصناع أصل معين، وهذا الأصل الذي سيتم استصناعه سيكون مملوكاً لحاملي هذه الشهادات (بلخير، 2008/2007، صفحة 69)

- **صكوك المراجعة:** وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدارها صكوك المراجعة هو تمويل عقد بيع بضاعة حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وقبضها قبل بيعها مراجعة (صالح، 2014، صفحة 07)

3 أطراف "خطوات عملية التصكيك"

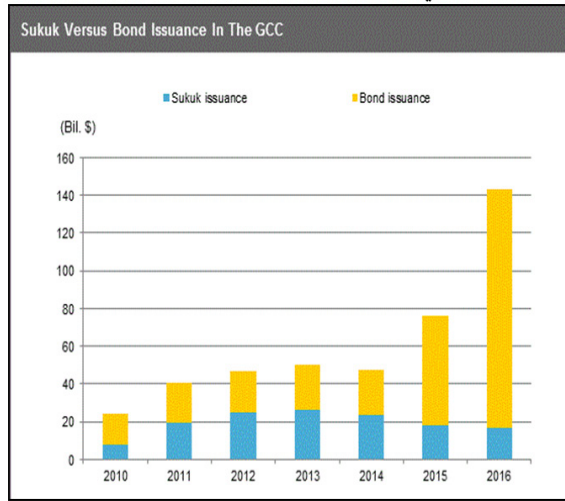
التصكيك كأي عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً وتترتب عليها التزامات، وهي الأطراف الرئيسية بالإضافة إلى أطراف أخرى مساعدة لهاته العملية، وتتمثل أطراف عملية التصكيك فيما يلي:

1.3 **الأطراف الرئيسية (الأصلية) في عملية التصكيك:** وهي الأطراف التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك وهي:

- **المصدر الأصلي:** وهي الجهة أو الشركة المنشئة (منشئ الأصل) أو ما تعرف بجهة الإصدار والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال تجميع ما لديها من أصول في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ويبيعها للحصول على ما يقابلها نقداً (ناصر، 2014، صفحة 43).

- **الجهة المصدرة:** وتعرف بمدير الصكوك وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص (S.P.V) تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينهما وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر (رفيق، 2013، صفحة 04).

- **المستثمرون (حملة الصكوك):** ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات

الشكل 1:**حجم الصكوك المصدرة مقابل السندات في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة (2010-2016)****المصدر:**

<https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/CreditResearch/image.aspx?componentId=9729682&language=EN>

فعندما بدأت أسعار النفط في الانخفاض عام 2014، توقع العديد من المراقبين حدوث قفزة نوعية في إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك بحجة أن الحكومات في البلدان المصدرة للنفط، ستلجأ إلى إصدار الصكوك الإسلامية للحفاظ على مستويات الإنفاق العام؛ إلا أن ذلك لم يتحقق، بل على العكس انخفض إصدار الصكوك الإسلامية بـ 6% في عام 2016 مقارنة ب عام 2015؛ في حين تضاعفت تقريبا نسبة إصدار السندات التقليدية عام 2016 مقارنة ب عام 2015، ويعتقد المراقبون أن إصدار الصكوك الإسلامية سيبقى ضعيفا نظرا لكون الاستفادة من سوق الصكوك الإسلامية لا يزال معقدا للغاية (<https://www.capitaliq.com>).

التركيز على نوع واحد من الصكوك الإسلامية

مما يعيق تطور الصكوك الإسلامية ويحد من فعاليتها التمويلية؛ هو عدم تنوع الإصدارات من الصكوك حسب أنواع الصيغ التمويلية الإسلامية، وكمثال على عدم تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية نسلط الضوء على السوق الماليزية باعتبارها رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، حيث نجد أن صكوك المرابحة لها النسبة الأكبر من إصدارات الصكوك، وهذا لكونها منخفضة المخاطر وقصيرة الأجل.

الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة (ساعد، 2016/2017، صفحة 141)

واهم مايجب مراعاته هنا معرفة نوع الصكوك من حيث ارتباطها بأصول حقيقية أم لا من جهة ومن جهة أخرى انفصال هذه الأصول عن المنشئ لذلك يتم التمييز بين النوعين التاليين: (الصكوك المدعومة بالأصول (ABS) النوعين التاليين: Asset_Based Sukuk، الصكوك المستندة للأصول (Asset_Based Skuk) (جاسر، 2013، صفحة 44)

واعتمادا على نوع الصكوك، تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني ووظيفتها تحديد قدرة المنشئ للصكوك على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك.

- الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها، حيث تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تصنيف الأصول وتقسمها إلى أجزاء أو وحدات تلاؤم حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين (ساعد، 2016/2017، صفحة 142)

المرحلة الثانية: مرحلة إدارة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة (العزیز، 9 أفريل 2013، صفحة 07)

المرحلة الثالثة: مرحلة إطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار (العزیز، 9 أفريل 2013، صفحة 07)

4 معوقات الصكوك الإسلامية

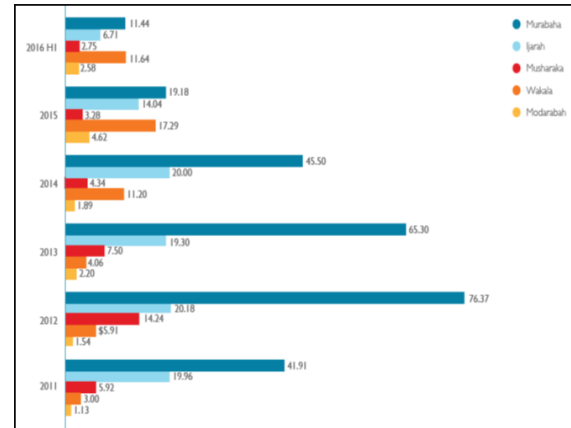
تواجه صناعة الصكوك الإسلامية كسائر منتجات الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من المعوقات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية، والتي تحد من نموها وتطورها محليا وعالميا خاصة وأنها لم تعد مقتصرة على الدول الإسلامية فقط؛ ويمكن توضيح أهم المعوقات كما يلي:

صغر حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية

لا يزال حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية صغيرا نسبيا مقارنة مع سوق السندات التقليدية، ففي دول مجلس التعاون الخليجي مثلا: نجد أن حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية في سنوات (2012:2013:2014) قد شهدت ازدهارا كبيرا مقارنة بالسندات التقليدية، إلا أن حجمها تراجع بشكل ملحوظ في العامين الأخيرين (2015:2016). كما هو موضح في الشكل رقم 01.

الشكل 2:

إجمالي إصدارات الصكوك حسب الصيغة في ماليزيا للفترة (2011-2016)

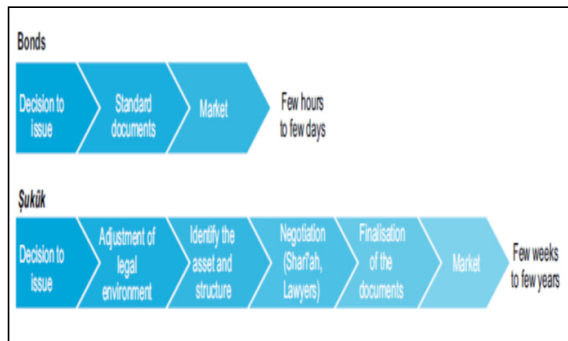


المصدر:

Thomson Reuters Innovation in Islamic Liquidity Management 2017, p.31.

الشكل 04:

الفرق بين إصدار السندات التقليدية والصكوك الإسلامية



المصدر:

IFSB. IFSI Stability Report 2017, p.22.

عدم وجود سوق ثانوية

يجعل غياب السوق الثانوية تداول الصكوك بين مجموعات محددة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد وأحيانا يكون التداول عليها معدوما، حيث يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية، وهناك مجموعة من العوامل التي ساهمت بشكل كبير في غياب سوق ثانوية لهذه الصكوك لعل أبرزها ما يلي (شافية، 2014، صفحة 113):

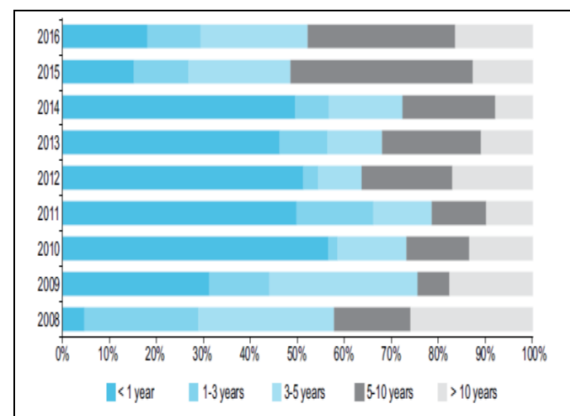
- صغر حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية مقارنة بسوق السندات التقليدية؛
- ضعف نمو السوق الثانوية للصكوك بسبب سيطرة الإصدارات قصيرة الأجل على النسبة الكبرى من الإصدارات؛
- نقص الشفافية في بعض الإصدارات زاد من مخاطر

التركيز على الإصدارات قصيرة الأجل

من بين أسباب ضعف نمو سوق الصكوك الإسلامية، هو تفضيل المؤسسات والمستثمرين الأدوات التمويلية قصيرة الأجل؛ مما جعل الإصدارات القصيرة والمتوسطة الأجل تهيمن على أعلى نسبة من الإصدارات (انظر الشكل رقم 03).

الشكل 03:

إجمالي إصدارات الصكوك حسب أجالها للفترة (2008-2016)



المصدر:

IFSB. IFSI Stability Report 2017, p.21.

حيث نلاحظ أن الإصدارات القصيرة الأجل (أقل من عام) والمتوسطة الأجل (من 1 إلى 5 سنوات) قد شكلت النسبة الأكبر من الإصدارات بنحو 70% من إجمالي الإصدارات خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2014، على حساب الإصدارات

الاكتتاب فيها؛

○ عدم وجود سماسرة وصناع سوق مختصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة؛

○ عدم توفر مناخ تشريعي ينظم تداول الصكوك الإسلامية؛

○ الافتقار لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية، ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائها، ومعايير محاسبية ومراجعة قياسية.

الاختلافات الشريعة

تعاني الصكوك الإسلامية من تضارب كثير من الفتاوى بخصوصها، وفي كثير من الأحيان ما يفاجأ المستثمر باختلاف الفتاوى التي تتعلق بمدى مطابقة صك ما لإحكام الشريعة الإسلامية، مما اختلط الأمر على كثير من المستثمرين الراغبين في الاستثمار بأدوات متوافقة مع الشريعة، حيث تطرح كميات كبيرة من هذه الصكوك الإسلامية من قبل البنوك ومؤسسات مالية إسلامية وتقليدية ومحلية وعالمية، ولا أحد يستطيع التمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك (هدى، 2016/2017، صفحة 142).

ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك الإسلامية؛

بشكل عام إن الترويج لمنتجات الصناعة المالية الإسلامية يعتبر ضعيفا، فالعديد من الحكومات والمستثمرين يفتقرون لفهم الشامل للصكوك الإسلامية، باعتبار أن هذه الصناعة جاءت أولا لتستجيب لحاجيات المنطقة الإسلامية لاعتبارات دينية، وللتخلص من مشكلة الربا وانعكاساتها الخطيرة، وهو ما يعتبر تحديا كبيرا في نشر الوعي المحلي والعالمي بثقافة أدوات الصناعة المالية الإسلامية منها الصكوك (هدى، 2016/2017، صفحة 144).

الإطار التشريعي والقانوني

تعاني الصناعة المالية الإسلامية من اختلاف قد يكون شاسعا في بعض الحالات ما بين الهيئات الشرعية، هذه الاختلافات تمنع توحيد قوانين التمويل الإسلامي بالنسبة للجهات التنظيمية والإشرافية في الدول المقررة للنظام التمويل الإسلامي من حيث المبدأ، ولهذا فإن عملية تأسيس واستكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية لا يزال يشكل عائقا رئيسيا، ويمثل أهم التحديات التي تواجه نمو وتطور نظام التعامل بالصكوك الإسلامية، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوق الصكوك الإسلامية وإضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها (سعدان، 1 و2 ديسمبر 2010، صفحة 21)

نقص الكوادر البشرية المؤهلة

يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتفتقر العديد من الدول العربية

والإسلامية الناشطة في مجال الصناعة المالية الإسلامية إلى وجود عدد كافٍ من الأشخاص في تلك المجالات، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت نمو وتطور تداول تلك الصكوك (الغزالي، 2015، صفحة 42)

5 سبل . باح وتطوير الصكوك الإسلامية

أظهرت الأزمات المالية والاقتصادية قوة النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث يتزايد الإقبال الكبير على منتجات الصناعة الإسلامية ومن بينها الصكوك الإسلامية، وليس فقط على المستوى المحلي أو في البلدان الإسلامية، مما يحتم ضرورة تطويرها، وتعزيز سبل نجاحها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة المقبلة، وهذا من خلال السبل والمرتكزات التالية:

التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة

وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات التي تتأسس على علاقة صحيحة ومعلومة، حفاظا لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة وحماية المدخر وترشيد المستثمر، فالسوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لن يتطور إلا إذا تحقق فيها الإفصاح وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان (هدى، 2016/2017، صفحة 149).

توفير سوق مالية كفوءة

العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها، حيث أن هذه المؤسسات تواجه العديد من التحديات والعقبات تحول دون تسويق منتجاتها، فيجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والاتساع. ودور هاته السوق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية (عمارة، 2011، صفحة 259).

تنويع إصدارات الصكوك الإسلامية؛

إن إصدار الصكوك الإسلامية من حيث صيغها وأجالها سيكون أثر كبير في تمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية، وهذا ما يعد أمرا حيويا لدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد.

توفير مراكز معلومات

من الضروري توفير النظام الإسلامي على مراكز للمعلومات، الفرص الاستثمارية وربحياتها للمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار والمنافسة وتحليلها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس

معلومات صحيحة وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة (منصور، 31 ماي 2009، صفحة 33).

توفير موارد بشرية مؤهلة

يعد النقص في الموارد البشرية المؤهلة عائقا كبيرا يحول دون النمو والتوسع في هذه الصناعة المالية الإسلامية، وعليه يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية تأهيل متخصصين ومهنيين متميزين بالمعرفة والمهارات الأساسية والرؤية الشرعية، ما يستدعي بالضرورة إنشاء معاهد ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات لتقدم لهم برامج أكاديمية تمكنهم من المنافسة في إصدار الصكوك وتداولها (هدى، 2016/2017، صفحة 152).

تصنيف الشركات

الموارد المالية التي يتم حشدها باستخدام الصكوك توجه إلى توفير الاحتياجات التمويلية للشركات، ولذلك من المهم أن يكون هناك تصنيف لهذه الشركات، يوفر جدارة تقديم التمويل لها، وهذا التصنيف ينبغي أن يكون قائم على معايير تنطلق من قواعد النظام المالي الإسلامي، أي الكفاءة في استغلال الموارد المالية وتوليد قيمة مضافة بالإضافة إلى الجدارة الأخلاقية (مدى الالتزام بالقيم الإسلامية كالأمانة والسلوك النظيف والبعد عن الفساد) (منصور، 31 ماي 2009، صفحة 33).

إيجاد إطار قانوني شرعي

مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية والقانونية يؤدي إلى تخوف وإحجام المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية، وبدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة، فعلى جميع الفاعلين في الصناعة المالية الإسلامية توحيد جهودهم من أجل توفير بيئة قانونية وتشريعية تنظم العلاقة بين المصارف الإسلامية والمستثمرين لحماية حقوق جميع الأطراف، وحتى يكون المستثمرين على علم وشفافية بكل ما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية (الغزالي، 2015، صفحة 44).

التميز في خدمة المجتمع

على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع (عمارة، 2011، صفحة 259).

6. الخاتمة

لقد تبين لنا من خلال هاته الورقة البحثية أن الصكوك الإسلامية تعتبر واحدة من أهم الأدوات المالية الإسلامية، التي سيكون لها الأثر الكبير في العملية التنموية، إلا أنها تعيقها

العديد من الصعوبات والتحديات (الشرعية، الاقتصادية، الفنية، التنظيمية... وغيرها)، حيث تجدر الإشارة إلى إن هناك العديد من المراكز (توفير سوق مالية كفؤة؛ توفير إطار قانوني وتشريعي؛ تنويع الإصدارات؛ إعداد مورد بشري مؤهل...) التي تساعد على نجاح عملية إصدار الصكوك ونموها وتطورها.

أ. النتائج المتوصل إليها

توصلنا في ختام هذا البحث إلى مجموعة من النتائج ويأتي سردها وتحليلها كما يلي:

- تعتبر الصكوك الإسلامية: شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من المنافع والأعيان والنقود) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه؛

- تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أن الذي يميزها عن غيرها من الأوراق كونها تلتزم بالأحكام الشرعية الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها؛

- تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها العقد (الصك) وطبيعة العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، كصكوك المضاربة والمربحة والسلم وغيرها؛

- تواجه صناعة الصكوك الإسلامية مجموعة من المعوقات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية، والتي تحد من نموها وتطورها محليا وعالميا، والتي من بينها (صغر حجم السوق الأولية للصكوك الإسلامية؛ عدم التنوع في إصداراتها، التعقيد في الإصدار مما يحد من فعاليتها؛ الإشكالات الشرعية العديدة، وغيرها من المعوقات).

ب. المقترحات

ممن خلال هذا البحث وماتم التوصل إليه من نتائج يمكننا القول أنه ولتعزيز فرص نجاح إصدار الصكوك الإسلامية، ينبغي العمل على مايلي:

- التركيز على مجموعة من الإجراءات والتي من أبرزها) العمل على إيجاد سوق مالية إسلامية؛

- تنويع الإصدارات في الصكوك الإسلامية للرفع من قدرتها التمويلية؛

- توفير بيئة قانونية وتشريعية تنظم العلاقة بين المصارف الإسلامية والمستثمرين لحماية حقوق جميع الأطراف، وحتى يكون المستثمرين على علم وشفافية بكل ما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية).

تضارب المصالح

❖ يعلن المؤلفان أنه ليس لديهما تضارب في المصالح.

المصادر والمراجع

ابتسام ساعد. (2016/2017). دور البات التمويل الاسلامي في رفع الكفاءة التمويلية للنظام المصرفي. بكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة بكرة، الجزائر.

ابن منظور. لسان العرب. بيروت لبنان: دار صادر.

احمد بلخير. (2007/2008). عقد الاستصناع وتطبيقاته المعاصرة. الجزائر، قسم الشريعة بجامعة باتنة.

اختر زيتي عبد العزيز. (9 افريل 2013). الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي الدولي، (صفحة 7). اماره الشارقة الامارات العربية المتحدة.

اسيا سعدان. (1 و2 ديسمبر 2010). تنامي التمويل الاسلامي في ظل الازمة المالية العالمية الراهنة. المؤتمر العلمي حول: (الازمة المالية الاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي اسلامي)، (صفحة 21). عمان الاردن.

الدمشقي، ا. ك. (1999). تفسير القرعان الكريم. الرياض المملكة العربية السعودية: دار طيبة للنشر والتوزيع.

بدروني هدى. (2016/2017). دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية. الشلف الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة شلف.

جبران مسعود. (2005). الرائد. بيروت لبنان: دار العلم للملايين.

سامح كامل الغزالي. (2015). معوقات اصدار الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية. غزة، فلسطين.

سامر مظهر قنطقجي. (2015). صناعة التمويل. حماه سوريا: دار ابي فداء العالمية.

سليمان ناصر. (2014). الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية. منتجات وتطبيقات الهندسة المالية (صفحة 43). سطيف الجزائر: جامعة سطيف.

شريك رفيق. (2013). الصكوك الاسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية. مؤتمر (الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي) (صفحة 4). اربد الاردن: جامعة اليرموك.

عبد الملك منصور. (31 ماي 2009). العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية والحاجة الى تشريعات جديدة. مؤتمر: المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، (صفحة 33). دبي الامارات العربية المتحدة.

كتاف شافيت. (2014). اهمية الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة سطيف 1 (14).

مجلس الخدمات المالية الاسلامية. (2009). متطلبات كفاية راس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية. ماليزيا.

مجمع الفقه الاسلامي. (2009). قرار رقم 178 (19/4). الامارات العربية المتحدة.

محمد عمر جاسر. (2013). تجارب اصدار الصكوك في الدول المختلفة. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية: مصر، صفحة 44.

محمد غزال. (2012/2013). دور الصكوك الاسلامية في تفعيل سوق الاوراق المالية. سطيف، قسم العلوم الاقتصادية بجامعة سطيف، الجزائر.

مفتاح صالح. (2014). واقع صناعة الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية. منتجات وتطبيقات الهندسة المالية (صفحة 7). سطيف الجزائر: جامعة سطيف.

منذر قحف. (2000). الاجارة والاعيان المؤجرة. جدة المملكة العربية السعودية: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب.

نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية

الاسلامية. مجلة الباحث، صفحة 259.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية. (2010). المعيار الشرعي رقم 17. مملكة البحرين.

وليد خالد الشايجي. (15 و16 ماي 2005). صكوك الاستثمار الشرعية. المؤتمر الرابع عشر (المؤسسات الاسلامية معالم وافاق المستقبل) (صفحة 928). الامارات العربية المتحدة: كلية الشريعة والقانون.

كيفية الإستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

عبدالله عيجولي، وآخرون (2022)، معوقات الصكوك الاسلامية وسبل نجاحها، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 14، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر. ص ص: 139-147